Janus Henderson
INVESTORS

Investissement climatique : réflexions sur la neutralité carbone

Novembre 2021

Paul LaCoursiere, Responsable mondial de la gestion ESG, réfléchit aux principaux enjeux de l'investissement climatique et au chemin qui mène à la neutralité carbone.

Principaux points à retenir :

- *Le changement climatique exige une action immédiate mais certaines approches pourraient avoir des conséquences involontaires que l'on ne mesure pas bien.*
- *Les marchés financiers et les gérants d'actifs ont un rôle à jouer dans la transition vers la neutralité carbone. Mais il faudra aussi des mesures fortes de la part des gouvernements, notamment sur le plan fiscal, pour parvenir aux résultats ambitionnés.*
- *Les engagements "net zéro" peuvent avoir des avantages et des inconvénients pour un portefeuille donné et il est important de bien les comprendre.*

Le changement climatique est une menace réelle et présente pour le monde qui nous entoure et nous pensons qu'il est grand temps de passer à l'action.
Le constat est sans appel :



- la température moyenne à la surface de la Terre a augmenté de 1,18°C depuis la fin du XIXe siècle.
- Une bonne partie de ce réchauffement est intervenue lors des 40 dernières années et les sept dernières années ont été les plus chaudes jamais enregistrées.
- Les années 2016 et 2020 se disputent la première place.
- Le niveau de la mer est monté de 20 centimètres au siècle dernier. Toutefois, lors des deux dernières décennies, il monte quasiment deux fois plus vite et la tendance s'accélère légèrement tous les ans.[1]

Nous pensons que les professionnels de l'investissement ont un rôle important à jouer pour tenter de freiner le réchauffement de la planète et faciliter l'atteinte de la neutralité carbone à l'horizon 2050, conformément à l'Accord de Paris sur le climat de 2015, adopté sous l'égide des Nations Unies. Nous pensons également que la prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), en particulier le risque climatique, dans notre analyse des investissements est un élément clé qui a un impact sur les performances ajustées des risques.

Mais en matière de changement climatique, on peut se demander si la communauté des investisseurs ne risque pas d'orienter ses efforts dans la mauvaise direction. Par exemple, dans la mesure où tous les clients ne hiérarchisent pas les risques liés au changement climatique de la même façon, on peut se demander s'il est pertinent que les gérants d'actifs s'engagent à atteindre certains objectifs ou procèdent à certaines exclusions. À qui la responsabilité d'impulser le changement incombe-t-elle : aux marchés financiers ou aux responsables politiques ? Quelles sont les questions que les investisseurs doivent poser aux gérants d'actifs pour garantir une convergence des objectifs ?

VISIT…

LANZAROTE Caliente.COM

L'Accord de Paris et la neutralité carbone à l'horizon 2050[2]

L'Accord de Paris et un traité international juridiquement contraignant sur la lutte contre le changement climatique. Adopté par 196 parties lors de la COP21 à Paris en décembre 2015, il est entré en vigueur en novembre 2016.

Cet accord vise à limiter le réchauffement de la planète nettement en deçà de 2°C, et de préférence 1,5°C, par rapport à l'ère pré-industrielle.

Pour atteindre cet objectif à long terme, les pays signataires ambitionnent de parvenir le plus tôt possible à une diminution des émissions mondiales de gaz à effet de serre (GES) afin que les activités de l'Homme aient un impact neutre sur le climat d'ici 2050.

Le rôle des marchés financiers dans la décarbonation de l'économie



Alors que la façon dont les entreprises abordent les enjeux ESG est scrutée de plus en plus près et qu'il y a une prise de conscience des changements nécessaires, de plus en plus d'acteurs s'engagent à atteindre la neutralité carbone. D'ici 2030, la transition vers la neutralité carbone pourrait donner lieu à 5 000 milliards de dollars d'investissements annuels dans l'énergie, selon l'Agence internationale de l'énergie, ce qui se traduirait par 0,4 point de croissance supplémentaire chaque année pour le PIB mondial[3]. Ce scénario verrait une forte hausse de la dépense publique et privée et des millions de créations d'emplois dans l'énergie propre, ainsi que dans les secteurs associés (ingénierie, industries manufacturières, bâtiment et travaux publics). Toutefois, les investisseurs auraient tort de considérer que la transition vers une économie sobre en carbone aura nécessairement une incidence nette positive sur la croissance. Les scénarios présentés ci-dessus ont des répercussions significatives sur les marchés financiers.

L'intention est de diriger ces flux de capitaux vers les entreprises permettant d'atteindre la neutralité carbone, au détriment de celles qui entravent cette démarche, ce qui poussera les entreprises à agir de manière appropriée et accélérera la transition vers une économie sobre en carbone. Les entreprises à faible empreinte carbone, qui utilisent ou produisent de l'énergie propre et d'autres solutions au changement climatique, pourraient en profiter, tout comme les entreprises fortement émettrices qui ont une stratégie de transition crédible pour améliorer leur empreinte carbone. En revanche, les capitaux doivent se détourner des mauvais élèves, autrement dit les entreprises qui traînent les pieds ou n'ont pas de stratégie de transition crédible.

L'objectif de la neutralité carbone est extrêmement important à nos yeux dans la lutte contre le changement climatique, d'autant qu'il s'agit d'un objectif concret. Il convient toutefois de reconnaître l'existence de difficultés et de conséquences involontaires potentielles qu'il faudra prendre en compte. L'industrie du pétrole et du gaz en est un bon exemple. Si jamais les groupes pétroliers et gaziers cotés voient leur capitalisation boursière baisser fortement, il y aura tout un tas d'apporteurs de capitaux non conventionnels disposés à tirer profit d'actifs nettement sous-évalués. Leurs nouveaux propriétaires, qu'il s'agisse de sociétés de private equity ou d'entreprises publiques, pourraient alors chercher à exploiter ces actifs à plein régime. Cela se traduirait par une augmentation des émissions, au lieu de la diminution espérée.

Autre difficulté : comment déterminer quelles sont les bonnes et des mauvaises entreprises ? Compte tenu des nombreux enjeux complexes de la transition, qui prendra ce type de décisions et sur quelle base ? En outre, quels seront les dégâts collatéraux potentiels pour les économies et les populations locales (le « S » de ESG) qui dépendent lourdement des emplois créés dans les secteurs à fortes émissions et des revenus tirés de ces activités. De nombreux secteurs d'activité se heurtent aux limites naturelles de leur capacité à réduire leurs émissions étant donné la nature extractive de leurs opérations ou la dépendance à l'égard des combustibles fossiles. Par conséquent, on ne sait pas aujourd'hui quelles seront les possibilités de compensation fournies par les gouvernements ou les technologies futures. Ces difficultés ne doivent pas

dissuader les acteurs d'entreprendre la transition vers un monde sobre en carbone mais il faudra y trouver une solution.

Les pouvoirs publics doivent agir

L'ampleur du défi exige à nos yeux une réponse coordonnée faisant intervenir à la fois les marchés financiers et les politiques publiques. Les marchés financiers ne suffiront pas à orchestrer un changement de cette ampleur. Si les responsables politiques ne parviennent pas à influencer la demande de combustibles fossiles et à impulser un changement de comportement, l'impact sera négligeable. Nous pensons qu'il incombe aux responsables politiques et aux autorités de réglementation d'imposer le changement et de modifier les comportements. À quoi servirait-il de résoudre en bonne partie le volet financier de l'équation pour risquer ensuite d'échouer en raison des différences entre les législations nationales qui peuvent pâtir des arbitrages réglementaires des grandes zones géographiques ? Cela laisserait la possibilité aux entreprises de profiter des différences de politique entre ces grandes zones.

Toutefois, pour les responsables politiques, il est plus facile de renvoyer la balle aux marchés financiers que d'expliquer aux électeurs le coût plus élevé pour la société d'une économie sobre en carbone. Nous pensons que les gérants d'actifs ont un rôle déterminant à jouer mais, comme nous le verrons dans la suite de cet article, nous appelons de nos vœux une réforme de la fiscalité qui serait à nos yeux, et de loin, le moyen le plus efficace de faciliter la transition. En bref, nous pensons que les marchés financiers ne suffiront sans doute pas à permettre au monde d'atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050. Seule une réponse coordonnée des responsables politiques du monde entier, conjuguée à la réorientation des flux de capitaux qui est déjà en cours, permettra de rendre réaliste l'atteinte de cet objectif.

Les gérants d'actifs indispensables au changement

Dans ce modèle à deux volets, les gérants d'actifs ont évidemment un rôle important à jouer. Chez Janus Henderson, nous pensons qu'une approche active, et non passive, de l'investissement est essentielle pour influencer les facteurs complexes et nuancés qui ont trait au changement climatique. L'analyse pluridimensionnelle, les investissements sélectifs et les échanges directs avec les entreprises caractéristiques d'une approche active sont essentiels à nos yeux pour orienter les flux de capitaux dans la bonne direction et servir les performances corrigées des risques auxquelles nos clients prétendent.

Néanmoins, comme chaque gérant actif à sa propre approche de la gestion ESG, comment les investisseurs peuvent-ils identifier le bon partenaire ? Voici quelques-unes des questions clés qu'il faut se poser :

- Comment la politique de lutte contre le changement climatique est-elle mise en œuvre pour prendre en compte les différentes façons dont les clients envisagent les risques et les solutions les plus adéquates ?
- Quelle importance faut-il accorder au nombre d'affiliations du gérant d'actifs à des organisations qui font la promotion de la gestion ESG et à des organismes sectoriels ? Quelles sont les plus importantes ?
- Comment les investisseurs doivent-ils évaluer les progrès réalisés par un gérant d'actifs au regard des engagements pris : sur la base de l'exercice des droits de vote et des traces écrites des échanges avec les entreprises en portefeuille (documents, rapports et données chiffrées) ? Et le cas échéant, quels sont les indicateurs les plus parlants ? Ou bien s'agit-il de tout autre chose ?

Un bon nombre des clients de Janus Henderson se sont engagés à atteindre des objectifs en matière de neutralité carbone. Nous sommes de fervents défenseurs de ces initiatives et nous nous réjouissons à l'idée de contribuer à leur réussite.

De même, il faut bien reconnaître que parmi les clients qui ne contestent aucunement les causes du changement climatique ni les problèmes posés par ce dernier, tous n'accordent pas forcément la même importance à ce risque. Par exemple, il se peut qu'un investisseur accorde davantage d'importance à une transition juste (veiller à ce que la transition vers une économie sans impact sur le climat se fasse de manière équitable en préservant les droits et les moyens de subsistance des travailleurs) plutôt qu'au rythme de la transition. Dans ce cas, il sera davantage réceptif à la mise en œuvre de programmes gouvernementaux visant à encourager la reprise des études, le transfert d'emplois et des politiques d'utilisation des terres qu'à la mise en œuvre d'un calendrier ou d'une approche spécifique en matière de

décarbonation. D'après nous, ces approches différentes pour relever le défi renforcent la nécessité d'une gestion active permettant d'adapter ou de sélectionner les stratégies en fonction des objectifs d'un client.

Concilier les engagements et les besoins des clients

La réflexion porte également sur notre approche à ce jour des politiques de neutralité carbone à l'échelle d'un portefeuille. En tant que société de gestion, nous sommes déterminés à lutter contre le changement climatique et sommes fiers d'être détenteurs du label CarbonNeutral® depuis 2007[4]. De plus, Janus Henderson est membre du UK Sustainable Investment Forum depuis 1991 et investisseur signataire du Carbon Disclosure Project depuis 2000. Nous sommes également signataires ou affiliés aux organismes suivants : Climate Action 100+, European Sustainable Investment Forum, Global Impact Investing Network, Groupe d'investisseurs institutionnels sur le changement climatique, Groupe de travail sur la publication d'informations financières relatives au climat et Principes pour l'investissement responsable de l'ONU (dont nous sommes un signataire fondateur). Notre équipe Actions durables internationales, dont la création remonte à 30 ans, est une pionnière de l'investissement durable.

Toutefois, nous nous abstenons de généraliser l'approche neutre en carbone à tous nos portefeuilles d'investissement. Cela reviendrait concrètement à prendre une décision pour le compte de tous les clients dont nous gérons les avoirs, avant même qu'ils puissent faire leur choix. De plus, une telle décision pourrait contrevenir aux politiques d'un client.

En tant que gérant d'actifs, nous pensons qu'il est légitime d'influencer les entreprises dans lesquelles nous investissons. Toutefois, nous considérons qu'il veut mieux exercer directement cette influence sur nos clients plutôt que de déterminer à leur place leurs politiques d'investissement et leur raison d'être. D'après nous, notre rôle consiste plutôt à veiller à ce que nos équipes de gestion aient la capacité, les ressources et les informations nécessaires pour atteindre les objectifs de nos clients, aussi bien en matière de rendement que de prise de risque ou d'action en faveur du climat.

Pour les clients intéressés par des stratégies d'investissement fondées sur ou prenant en compte le changement climatique, nous disposons d'une vaste gamme de solutions et nous définissons volontiers des approches sur mesure pour répondre à des besoins spécifiques.

Évaluer les différentes approches

Certaines approches employées par les gérants d'actifs semblent, sur le papier, cocher la case climat. Néanmoins, il n'est pas dit qu'elles produiront toujours les résultats escomptés. Nous pensons qu'il est important d'avoir conscience des difficultés.

1. Désinvestissements et exclusions

   Le désinvestissement ou l'exclusion des entreprises qui présentent un risque climatique significatif aujourd'hui comportent des avantages et des inconvénients.

   On peut considérer que le fait de « verdir » un portefeuille atténue son niveau de risque de marché. En effet, les entreprises plus respectueuses de l'environnement se caractérisent généralement par des bénéfices moins volatils (et donc de meilleure qualité) et un endettement moins important, ce qui les rend moins vulnérables aux fluctuations des marchés.

Dans certaines situations, cela peut être bénéfique pour les investisseurs. Toutefois, il existe une corrélation entre le risque de marché et la performance attendue et certains investisseurs ont besoin du risque de marché pour obtenir les performances escomptées, atteindre leurs objectifs financiers et honorer d'éventuels engagements. Par conséquent, il pourrait y avoir un impact sur la performance escomptée pour un portefeuille. Cela n'est pas un problème, évidemment, pourvu que l'investisseur le comprenne.



En outre, tel qu'indiqué précédemment, céder une participation au capital d'une compagnie pétrolière ou gazière ou faciliter un changement qui verrait ces entreprises vendre leurs droits sur des gisements à des sociétés de private equity ou à des entreprises publiques pour atteindre leurs objectifs de décarbonation n'aura sans doute pas pour effet, en l'état actuel des choses, de réduire les émissions liées au pétrole tant que la demande restera inchangée. Les exclusions générales dans ce domaine priveraient de capital les gros émetteurs de GES qui se sont engagés résolument dans la transition et font de ce fait figure de bons élèves (« best-in-class »). Il vaut peut-être mieux dialoguer avec ces entreprises plutôt que de les exclure ou de se retirer de leur capital.

2. Objectifs et engagements

Pour mesurer les progrès réalisés au regard des engagements pris en matière de neutralité carbone, il faut des données fiables. À l'heure actuelle, les données relatives au risque climatique sont incomplètes et reposent bien souvent sur des estimations et des projections. Cette lacune n'est pas toujours largement reconnue.

Même si l'on constate des progrès du point de vue de la disponibilité et de la qualité des données – les nouvelles réglementations dans divers secteurs n'y sont pas étrangères – de nombreuses entreprises ne dévoilent toujours pas d'indicateurs élémentaires relatifs au climat, comme les émissions de CO_2. Par conséquent, les fournisseurs de données pallient ces lacunes avec des moyennes sectorielles ou des régressions statistiques fondées sur la ventilation du chiffre d'affaires. Il en résulte une part significative d'estimation qui crée des problèmes évidents pour l'analyse des investissements et les décisions d'investissement. Le problème de fiabilité des données doit être résolu, sans quoi les inexactitudes pourraient occasionner des mouvements de portefeuille superflus synonymes de frais de transaction accrus.

3. Adéquation des clients

Comme nous l'avons déjà dit, il est important de vérifier si l'application générale d'objectifs de neutralité carbone à l'ensemble des portefeuilles est appropriée. L'adoption d'objectifs de réduction des émissions, les interventions et les exigences en matière d'exercice des droits de vote/remontée d'informations pour tous les clients, quels qu'ils soient, peuvent être problématiques. Évidemment, il est essentiel de faire converger les attentes et de veiller à ce que toute modification de l'approche soit appropriée au regard des conventions de gestion de portefeuille existantes.

Transition vers un monde sobre en carbone – défis et solutions potentielles

Comme nous l'avons évoqué ci-dessus, il nous semble hasardeux de compter uniquement sur les marchés financiers pour atteindre les objectifs nécessaires. Nous considérons également qu'il faut absolument réduire les émissions de GES, et ne pas se contenter d'atteindre la neutralité carbone. En effet, cette dernière peut permettre à des pays et à des entreprises de contourner le système en continuant de polluer tout en trouvant d'autres méthodes de réduire leur empreinte carbone. Pour l'empêcher, il faudra peut-être prendre des mesures réglementaires.

Il est vrai qu'il y a de nombreux obstacles. Par exemple, l'administration Biden a récemment enregistré un revers dans sa volonté de mettre fin aux subventions au secteur des combustibles fossiles. En août 2021, la justice américaine a ordonné la reprise des adjudications car le gouvernement est tenu légalement d'octroyer des terrains à l'industrie pétrogazière.



Par ailleurs, on ne mesure pas toujours pleinement les risques qui pèsent sur les pays les plus pauvres du fait de la transition vers la neutralité carbone. Dans son rapport intitulé « Pas si net »[5], Oxfam s'est fait l'écho des craintes quant aux surfaces de terrains dans les pays à faible revenu pour compenser les émissions au moyen de la sylviculture. Les auteurs du rapport soulignent que la reforestation dans les pays pauvres impliquerait une explosion de la demande foncière et une forte hausse des prix des denrées alimentaires qui, en l'absence de solides garde-fous, risque d'accentuer les problèmes de famine et les inégalités d'accès au foncier.

La création d'un système de fixation du prix du carbone reposant sur les taxes est une approche qui ferait une grande différence à nos yeux, comme nous l'avons indiqué ci-dessus. Il faudrait que le prix du carbone soit suffisamment élevé pour inciter les entreprises à se détourner des combustibles fossiles et à rendre la décarbonation viable sur le plan économique. Dans le cadre de ce régime fiscal, le gouvernement fixerait le prix requis pour payer chaque tonne d'émissions de GES qu'une entreprise produit sur les biens et services à forte intensité en GES. Un tel système a pour objectif d'inciter les consommateurs et les entreprises à adhérer au changement et à utiliser les nouvelles technologies et les énergies plus propres pour réduire le montant de la taxe carbone qu'ils paient.

Une taxe carbone permettrait également au gouvernement de dégager des recettes pour financer des initiatives vertes. Toutefois, les gouvernements devront examiner attentivement l'impact potentiel de ces politiques sur les consommateurs dans la mesure où les entreprises répercuteront le coût de la taxe carbone, ainsi que les effets pernicieux sur les ménages en fonction de leurs revenus. Seule une transition « équitable » pour toutes les tranches de revenus pourra constituer une proposition valable susceptible d'être acceptée par les citoyens. Ce modèle irait de pair avec la création de marchés financiers du carbone permettant le trading des crédits carbone. Cela permettrait de réduire à moindres frais les émissions de CO_2/GES en plafonnant les émissions et en permettant le trading d'unités d'émissions afin de faciliter et d'accélérer le progrès.

Conclusion

Chez Janus Henderson, nous sommes déterminés à promouvoir la durabilité environnementale. La participation à des organisations et à des initiatives axées sur le développement durable est une tradition bien ancrée chez nous, et nous en sommes fiers.

Nous sommes convaincus que les gérants d'actifs ont un rôle important à jouer dans la lutte contre le changement climatique et nous nous efforçons de concilier en permanence ce rôle et nos responsabilités envers nos clients. Ces dernières nous amènent notamment à signaler d'éventuels problèmes et à y trouver des solutions. Nous continuerons de faire évoluer notre engagement et de proposer un large éventail d'outils, d'analyses et de stratégies permettant d'obtenir les résultats voulus pour nos clients et la société sur la voie qui s'ouvre devant nous.

Références

[1]NASA https://climate.nasa.gov/evidence/
[2]Nations Unies https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement
[3]Agence internationale de l'énergie https://www.iea.org/news/pathway-to-critical-and-formidable-goal-of-net-zero-emissions-by-2050-is-narrow-but-brings-huge-benefits
[4]La certification CarbonNeutral® s'applique à Janus Henderson Investors depuis 2017 et à Henderson Global Investors avant cette date.
[5]Oxfam Pas si net :Objectifs climatiques « zéro émission nette » : conséquences sur l'équité foncière et alimentaire

Janus Henderson
INVESTORS

INFORMATIONS IMPORTANTES

L'investissement ESG (environnemental, social et de gouvernance) ou durable prend en considération des facteurs allant au-delà de l'analyse financière traditionnelle. Cette approche peut limiter les investissements disponibles et conduire à des performances et des expositions différentes. Ces dernières peuvent s'avérer plus concentrées dans certains domaines que le marché dans son ensemble.

Les points de vue présentés s'entendent à la date de publication. Ils sont uniquement destinés à des fins d'information et ne doivent pas être utilisés ou interprétés comme un conseil fiscal, juridique ou d'investissement ou une offre de vente, une sollicitation d'une offre d'achat ou encore une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur du marché. Aucune des informations contenues dans ce document ne constitue une offre directe ou indirecte de services de gestion d'investissement spécifiques à l'une des exigences des clients. Les opinions et les exemples constituent une illustration des thèmes généraux et n'indiquent pas une intention de négociation, peuvent être modifié(e)s à tout moment et peuvent ne pas refléter les opinions des autres collaborateurs de la société. Le présent document n'est pas destiné à indiquer ou impliquer que l'une des illustrations/l'un des exemples mentionné(e)s est actuellement, ou a été par le passé, détenu(e) au sein de l'un des portefeuilles. Aucune des prévisions ne sont garanties et nous ne garantissons pas que les informations fournies soient exhaustives ou opportunes, ni n'émettons aucune garantie à l'égard des résultats obtenus suite à leur utilisation. Janus Henderson Investors est la source des données, sauf indication contraire, et a des raisons suffisantes de croire que les informations et les données provenant de tiers qu'il utilise sont fiables. **Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures. Investir comprend des risques, dont une éventuelle perte de capital et une fluctuation de valeur.**

Tous les produits ou services ne sont pas disponibles dans toutes les juridictions. Ce document ou les informations qu'il contient peuvent faire l'objet de restrictions légales, et ne peuvent être reproduits ou mentionnés sans autorisation écrite expresse ou utilisés dans toute juridiction ou circonstance où leur utilisation serait illégale. Janus Henderson n'est pas responsable de la distribution illégale de ce document à des tiers, dans son intégralité ou en partie. Le contenu n'a pas été approuvé ou avalisé par l'un des organismes de réglementation.

Janus Henderson Investors est le nom sous lequel les produits et services de gestion sont fournis par les entités identifiées dans les juridictions suivantes : (a) **en Europe**, par Janus Capital International Limited (immatriculée sous le numéro 3594615), Henderson Global Investors Limited (906355), Henderson Investment Funds Limited (2678531), Henderson Equity Partners Limited (2606646) - (toutes inscrites et immatriculées en Angleterre et au Pays de Galles, dont le siège social est sis 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE, et réglementées par la Financial Conduct Authority) et Henderson Management S.A. (B22848, sise 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier). (b) aux **États-Unis**, par des conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc. (c) Au **Canada**, les produits et les services sont offerts par l'intermédiaire de Janus Capital Management LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions. (d) à **Singapour**, par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (199700782N). (e) **Hong Kong** par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. (f) à **Taiwan R.O.C**. par Janus Henderson Investors Taiwan Limited (société indépendante), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tél : (02) 8101-1001. Licence SICE approuvée numéro 023, délivrée en 2018 par la Commission de surveillance financière. (g) en **Corée du Sud** ce document est publié par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited à l'usage exclusif des investisseurs professionnels qualifiés (tels que définis dans la loi relative aux services d'investissements et aux marchés financiers et dans ses dispositions). (h) au **Japon**, par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, réglementé par l'Agence des services financiers et enregistré en tant que société d'instruments financiers exerçant des activités de gestion d'investissement, de conseil en investissement et d'intermédiaire et des activités de type II dans le domaine des instruments financiers. (i) en **Australie et en Nouvelle-Zélande** par Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 561, AFSL 444266). (j) au **Moyen-Orient**, par Janus Capital International Limited, réglementé par l'Autorité des services financiers de Dubaï en tant que bureau de représentation. Aucune transaction ne sera réalisée au Moyen-Orient et toute demande doit être adressée à Janus Henderson. Les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés pour notre protection mutuelle, pour améliorer notre service client et à des fins de tenue de registre réglementaire. Communication à visée promotionnelle.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Intech, Knowledge Shared et Knowledge Labs sont des marques déposées de Janus Henderson Group plc ou de l'une de ses filiales. © Janus Henderson Group plc.